

非银金融

继续看好保险，券商一季报改善显著

-非银周报

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

分析师：陆韵婷

执业证书编号：S0740518090001

分析师：蒋娇

执业证书编号：S0740517090005

研究助理：高崧

Email: gaosong@r.qizq.com.cn

基本状况

| | |
|-------------|---------|
| 上市公司数 | 71 |
| 行业总市值(百万元) | 6135436 |
| 行业流通市值(百万元) | 4054117 |

行业-市场走势对比



相关报告

- <<大股东继续增持，1季度财险表现抢眼>>2019.04.28
- <<Q1 季报点评：新单保费增长亮眼，人力增长可期>>2019.04.28
- <<股指期货松绑，期待衍生品创新发展 - 中泰金融非银周报 -20190421>>2019.04.21

重点公司基本状况

| 简称 | 股价 (元) | EPS | | | | PE | | | | PEG | 评级 |
|------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|-----|
| | | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | | |
| 中信证券 | 23.59 | 0.86 | 0.94 | 0.77 | 1.02 | 28.84 | 26.38 | 32.21 | 24.39 | - | 买入 |
| 华泰证券 | 21.30 | 0.88 | 1.30 | 0.66 | 0.97 | 24.33 | 16.45 | 32.27 | 21.91 | - | 未评级 |
| 国泰君安 | 19.32 | 1.21 | 1.11 | 0.70 | 1.07 | 15.97 | 17.41 | 27.60 | 18.06 | - | 未评级 |
| 海通证券 | 14.30 | 0.70 | 0.75 | 0.45 | 0.66 | 20.43 | 19.07 | 31.78 | 21.78 | - | 未评级 |
| 招商证券 | 17.56 | 0.91 | 0.78 | 0.54 | 0.91 | 19.36 | 22.65 | 32.47 | 19.30 | - | 未评级 |

备注：未评级盈利预测取 wind 一致预期

投资要点

■ **核心观点：**国寿、新华、太保相继发布一季报，总体看，各家数据指标出现一些分化，是战略阶段、业务节奏以及市场效果的综合反映；目前保险平安、太保、新华和国寿对应19年PEV为1.23、0.83、0.90、0.92，继续推荐。券商一季报逐步披露，受益于市场回暖，自营业务显著改善，业绩整体亮眼，科创板受理、问询稳步推进，证券法迎来三审，我们认为，资本市场改革有望持续推动券商行业转型发展，直接融资重要性提升背景下，龙头券商竞争力有望持续增强，持续看好！

■ **券商：**本周两市日均股基交易额合计为7466.46亿元，周环比-8.38%，截至2019年4月25日，两融余额为9857.93亿元，同比-1.49%，周环比+1.50%。**投资要点：**券商一季度业绩亮眼，证券法三审稿公开征求意见。截止28日，已有26家券商披露一季度业绩情况（包含业绩一季报、预报、快报），受益于自营、经纪业务回暖，营收利润改善显著，其中龙头净利润同比+60%以上（国君剔除18Q1国联安影响），中小券商弹性较大，其中东吴、东北、西部净利润同比+200%以上；中国人大网4月26日就《中华人民共和国证券法（修订草案三次审议稿）》公开征求意见，截止至5月25日，对比三审稿与2017年二审稿，1)增加了“科创板注册的特别规定”专节；2)证券的范围增加，将存托凭证纳入法定证券；3)证券公开发行修改，向特定对象发行证券累计超过二百人的，依法实施员工持股人数不计算在内，同时优化公开发行豁免核准、注册情形，我们认为，修订为员工持股、众筹发行、小额发行提供了便利，有利于鼓励创新创业，适应支持中小企业、实体经济发展的需要；4)证券交易行为方面，取消暂停上市交易制度，不再符合上市条件的，由证券交易所按照业务规则终止其上市交易，禁止投资者违规利用财政、银行信贷资金买卖证券，我们认为，科创板相关政策不设暂停上市，严格退市或有助于市场效率进一步提升；5)投资者保护确立强制调节制度，完善股东代表诉讼相关规定，增加国家设立投资者保护机构支持诉讼规定；6)证券监管，延长监管机构调查证券违法行为为限制被调查人买卖期限至3个月。

■ **保险：**1、国寿、新华、太保相继发布一季报，总体看，各家数据指标出现一定分化，是战略阶段、业务节奏以及市场效果的综合反映。国寿的数据最为亮眼，积极进取态度跃然纸上，负债端表现为nbv同比高增（首次在季报披露nbv）、结构大幅改善（nbv增速远好于新单增速，不再卖去去年极低价值率的年金产品），投资端表现亮眼；新华、太保负债端数据总体符合预期，投资端若算上可供的浮盈亦表现不错。2 聚焦保障、做细做实仍是今年负债端的重点，公司高层管理人员变动之后战略的调整和执行会是进一步跟踪要点。险企经营和保险股投资角度，FYP权重下降，NBV考量提升。险企不断升级保障型产品，继续挖潜消费者更深层次保障需求，预计2019年NBV平均增速有望实现10%以上，保障主线提供稳定价值增长。3、长端利率企稳，投资端预期继续向上。随着经济预期企稳回升，无风险收益率提升，十年期国债收益率由2月初阶段最低3.07%大幅回升至3.4%水平，利于险资固收类资产配置收益提升，此前利差损担忧进一步消除。保险beta属性来源于高杠杆，权益资产大涨会通过净资产传导到保险公司的内含价值，若后续权益市场行情的延续将形成较强烈的正反馈。

■ **投资建议：**政策周期推动券商估值修复，估值改善先于基本面，持续看好科创板注册制预期下龙头券商投行规模回升，关注股指期货及期权市场环境改善，自营衍生品业务有望回暖，我们预计龙头综合竞争力不断提升，建议关注中信、华泰、中金等。

■ **风险提示：**二级市场持续低迷；金融监管发生超预期变化。

上市券商 2019Q1 业绩 (一季报、预报、快报)

| 亿元 | 营业收入 | 同比 | 归母净利润 | 同比 | ROE | 同比 | EPS | 同比 | BVPS | 同比 | 原因说明 |
|------|---------------|---------|---------|----------|-----------|--------|---------|----------|---------------------------|--------|---|
| 海通证券 | 99.54 | 74.48% | 37.7 | 117.66% | 3.14% | 1.67% | 0.33 | 120.00% | 10.664 | 4.06% | 投资、自营业务收入增加 |
| 国泰君安 | 66.95 | 7.22% | 30.06 | 33.03% | 2.48% | 0.50% | 0.33 | 26.92% | 14.619 | 3.19% | 经纪、自营业务收入增加 |
| 招商证券 | 46.46 | 63.68% | 21.27 | 94.82% | 2.89% | 1.51% | 0.288 | 116.46% | 12.364 | 2.61% | 自营投资业务、权益工具投资公允价值变动增加 |
| 东方证券 | 40.68 | 109.21% | 12.7 | 191.06% | 2.41% | 1.58% | 0.18 | 200.00% | 7.66 | 3.51% | 自营投资业务、境外业务收入大幅增加 |
| 中国银河 | 37.01 | 15.33% | 15.33 | 51.11% | 2.29% | 0.73% | 0.15 | 50.00% | 6.705 | 3.01% | 主要是由于公司经纪、投行、投资等业务同比增长所致 |
| 中信建投 | 31.08 | 13.04% | 14.88 | 50.32% | 3.43% | 0.91% | 0.19 | 35.71% | 6.440 | 3.58% | 主要是由于公司经纪、投行、投资等业务同比增长所致 |
| 长江证券 | 24.19 | 75.80% | 7.65 | 137.50% | 2.97% | 1.76% | 0.14 | 133.33% | 4.920 | 2.50% | 主要是由于公司自营业务同比增长所致 |
| 东北证券 | 22.76 | 140.70% | 5.68 | 327.30% | 3.75% | 2.90% | 0.24 | 300.00% | 6.595 | 2.66% | 公司自营业务和经纪业务收入实现大幅增长 |
| 方正证券 | 18.45 | 42.39% | 5.88 | 85.66% | 1.54% | 0.70% | 0.07 | 75.00% | 4.66 | 1.53% | 经纪业务和自营业务收益大幅增长 |
| 东吴证券 | 14.93 | 81.26% | 6.13 | 943.73% | 2.99% | 2.71% | 0.20 | 900.00% | 6.980 | 3.85% | 主要为公允价值波动转负为正,同时利息支出减少 |
| 山西证券 | 14.43 | 8.57% | 2.58 | 194.12% | 2.06% | 1.36% | 0.0913 | 194.52% | 4.447 | 1.09% | 公司证券经纪业务、自营业务收入较上年同期均实现增长 |
| 西部证券 | 13.32 | 136.53% | 5.82 | 258.35% | 3.28% | 2.36% | 0.17 | 240.00% | 5.115 | 3.18% | 经纪业务和自营业务收益增长 |
| 浙商证券 | 12.46 | 53.73% | 2.73 | 36.59% | 1.98% | 0.51% | 0.08 | 33.33% | 4.343 | 5.96% | 经纪业务和自营业务收益增长 |
| 财通证券 | 11.96 | 28.45% | 3.91 | 8.84% | 1.90% | 0.25% | 0.10 | 11.11% | 5.593 | 2.07% | 经纪业务和自营业务收益增长 |
| 西南证券 | 11.39 | 58.71% | 4.13 | 57.77% | 2.19% | 0.84% | 0.07 | 40.00% | 3.388 | 2.85% | 经纪业务和自营业务收益增长,金融工具公允价值变动所致 |
| 华西证券 | 10.43 | 53.59% | 4.73 | 64.62% | 2.54% | 50.00% | 0.18 | 50.00% | 7.199 | 2.94% | 主要是由于公司自营、经纪、投行等业务同比增长所致 |
| 天风证券 | 10.31 | 62.21% | 1.29 | 62.21% | 1.06% | 0.26% | 0.025 | 31.58% | 2.336 | -1.79% | 经纪业务和投行业务收益变动所致 |
| 东兴证券 | 10.27 | 56.23% | 5.55 | 99.98% | 2.82% | 1.39% | 0.2 | 100.00% | 7.232 | 1.56% | 经纪业务和投行业务收益变动所致 |
| 长城证券 | 10.2 | 81.43% | 2.92 | 149.67% | 1.75% | 0.94% | 0.09 | 125.00% | 5.427 | 1.93% | 自营、经纪业务收入变动 |
| 国元证券 | 9.85 | 56.38% | 4.22 | 159.08% | 1.70% | 1.04% | 0.13 | 153.46% | 7.450 | 1.76% | 自营证券投资 and 经纪业务及国元股权、国元国际等子公司实现业务收入和净利润同比大幅增长 |
| 国海证券 | 9.66 | 64.56% | 2.5 | 78.78% | 1.83% | 0.82% | 0.06 | 100.00% | 3.282 | 1.93% | 证券经纪、投资银行、资产管理等业务收入同比均实现增长 |
| 第一创业 | 8.1 | 81.89% | 2.86 | 313.91% | 3.29% | 2.51% | 0.08 | 300.00% | 2.522 | 0.34% | 经纪、自营业务同比增长 |
| 太平洋 | 7.09 | 109.12% | 3.54 | 6654.14% | 3.53% | 3.49% | 0.052 | 5100.00% | 1.505 | -0.31% | 自营业务收入增长 |
| 中原证券 | 6.58 | 46.10% | 1.81 | 78.78% | 1.81% | 0.81% | 0.05 | 66.67% | 2.62 | 1.72% | 主要为自营投资收益及公允价值波动改善 |
| 南京证券 | 5.07 | 53.84% | 2.11 | 91.13% | 1.97% | 0.80% | 0.08 | 100.00% | 3.936 | 2.15% | 经纪、投行业务收入增加 |
| 广发证券 | 25.95-29.76亿元 | | 70%-95% | | 0.34-0.39 | | 70%-95% | | 财富管理、投资管理、交易及机构业务的收入均实现增长 | | |

来源:公司公告,中泰证券研究所

上市公司公告

| 行业 | 公司名称 | 本周公告事件 |
|----|------|---|
| 证券 | 南京证券 | 4月22日,南京证券发布2018年年度报告,报告期内公司实现营业收入12.34亿元,同比下降11.13%;归母净利润2.32亿元,同比下降43.55%。报告期末,公司总资产247.75亿元,同比增加5.42%,归母净资产105.93亿元,同比增长13.10%。 |
| | 长江证券 | 4月22日,长江证券发布2018年年度报告,实现营业收入27亿元,归母净利润5.86亿元,同比分别减少6.91%、34.18%,加权平均ROE3.95%,同比减少2.38个百分点;报告期末,公司总资产484亿元,同比增长11.28%,归母净资产165亿元,同比增长15.08%。 |
| | 哈投股份 | 4月24日,哈投股份发布2019年第一季度报告,实现营业总收入8.77亿元,同比增长6.74%;归属于上市公司股东的净利润4.68亿元,同比增长1453.46%;基本每股收益0.222元。 |
| | 华西证券 | 4月25日,华西证券发布2018年年报,2018年归属于母公司所有者的净利润为8.45亿元,较上年同期减17.07%;营业收入为25.45亿元,较上年同期减4.73%;基本每股收益为0.33元,较上年同期减32.65%。 |
| 保险 | 中国人寿 | 4月25日,中国人寿发布2019年第一季度报告,实现营业收入3122.26亿元,同比增长17.9%;归属于母公司股东的净利润260.34亿元,同比增长92.6%;每股收益0.92元。 |
| | 新华保险 | 4月26日,新华保险发布2019年第一季度报,实现营业收入为495.65亿元,同比增长7.38%;归属于母公司所有者的净利润为33.67亿元,同比增长29.05%;基本每股收益为1.08元。 |
| | 中国太保 | 4月26日,中国太保发布2019年第一季度报,实现营业收入为24.9万元,较上 |

| | | |
|------|------|---|
| | | 年同期增 5.31%; 归属于母公司所有者的净利润为 5479 元, 较上年同期增 46.07%; 基本每股收益为 0.6 元。 |
| 多元金融 | 经纬纺机 | 4 月 25 日, 经纬纺机发布 2019 年第一季度报告, 实现营业收入 16.70 亿元, 同比增长 63.68%; 归属于上市公司股东的净利润 1.82 亿元, 同比增长 35.51%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.79 亿元, 同比增长 100.05%; 基本每股收益 0.2585 元。 |
| | 中油资本 | 4 月 25 日, 中油资本公布 2019 年一季度业绩, 公司实现营收 79.79 亿元, 同比下降 0.92%; 归属于上市公司股东的净利润 21.05 亿元, 同比增长 8.74%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 20.87 亿元, 同比增长 7.9%; 基本每股收益 0.23 元。 |

非银行业动态

| 行业 | 事件 |
|----|--|
| 证券 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 4 月 22 日, 华尔街见闻快讯: 华夏科技创新混合基金、南方科技创新混合基金正式获批, 成为首批正式参与科创板投资的公募基金。 ■ 4 月 22 日, 上交所: 上交所与日本交易所集团在中日资本市场论坛期间签署了 ETF 互通协议。双方约定合作建立两地市场 ETF 互通机制, 计划分别上市以对方市场 ETF 为投资标的的基金, 具体由中日两国基金公司分别通过现行 QDII 和 QFII 机制设立跨境基金, 并将全部或绝大部分基金资产投资于对方市场具有代表性的 ETF 产品。 ■ 4 月 23 日, 华尔街见闻快讯: 证券法修订草案中新增了“科创板注册制的特别规定”专节, 并对科创板发行股票的条件、注册程序、监督检查等基础制度作出了规定。 ■ 4 月 23 日, 华尔街见闻快讯: 中国证券业协会日前已经针对证券公司科创板股票承销业务形成了《科创板首次公开发行股票承销业务规范》的征求意见稿, 规范针对承销商在科创板 IPO 业务中的股票路演推介、询价定价、发行簿记、发行配售、撰写和出具投资价值研究报告等不少于 5 大业务环节即将成为上述规范的约束对象。此外, 上述规范还对承销商提出了不少于 11 项禁止行为, 包括投资者报价信息公开披露前泄露投资者报价信息、操纵发行定价等。 ■ 4 月 23 日, 华尔街见闻快讯: 中国证券业协会起草了《科创板首次公开发行股票网下投资者自律管理办法(征求意见稿)》, 对私募基金管理人参与科创板打新提出资管实力的要求, 即私募基金管理人管理总规模应连续两个季度 10 亿元以上, 且管理的产品中至少有一只存续期 2 年以上。 |
| 保险 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 4 月 25 日, 银保监会: 银保监会发布通知称, 坚决杜绝保险机构及从业人员违规销售非保险金融产品; 保险公司、保险专业中介机构即日起要深入开展自查, 针对重点人员全面排查违规销售非保险金融产品问题。 |

内容目录

| | |
|---------------|--------|
| 板块与个股估值..... | - 9 - |
| 券商估值..... | - 9 - |
| 保险估值..... | - 10 - |
| 券商板块数据..... | - 10 - |
| 非银各板块涨跌幅..... | - 10 - |
| 市场..... | - 11 - |
| 经纪业务..... | - 12 - |
| 投行..... | - 13 - |
| 资管..... | - 16 - |
| 资本中介业务..... | - 16 - |
| 保险板块数据..... | - 17 - |
| 保费收入..... | - 17 - |
| 保费行业集中度..... | - 19 - |
| 风险提示..... | - 20 - |

图表目录

| | |
|---|--------|
| 图表 1: 券商板块估值情况..... | - 9 - |
| 图表 2: 保险估值情况..... | - 10 - |
| 图表 3: 板块周、月、年涨跌幅..... | - 10 - |
| 图表 4: 板块近一年行情走势图..... | - 10 - |
| 图表 5: 期末投资人数(万人), 同比、环比(%)..... | - 11 - |
| 图表 6: 新增投资者人数(万人), 同比、环比(%)..... | - 11 - |
| 图表 7: 日均股票交易额(周度, 亿元), 环比增速(%)..... | - 11 - |
| 图表 8: 日均股票交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%)..... | - 11 - |
| 图表 9: 日均基金交易额(周度, 亿元), 环比增速(%)..... | - 12 - |
| 图表 10: 日均基金交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%)..... | - 12 - |
| 图表 11: 日均股基交易额(周度, 亿元), 环比增速(%)..... | - 12 - |
| 图表 12: 日均股基交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%)..... | - 12 - |
| 图表 13: IPO 申报、上会、通过家数(周, 个)..... | - 13 - |
| 图表 14: IPO 上会通过募资金额(周, 亿元)..... | - 13 - |
| 图表 15: 股票发行金额(周, 亿元), 环比增速(%)..... | - 13 - |
| 图表 16: 股票发行 IPO 家数(周), 环比增速(%)..... | - 13 - |
| 图表 17: 股票发行金额(单月, 亿元), 同比、环比增速(%)..... | - 13 - |
| 图表 18: 股票发行金额(累计, 亿元), 同比增速(%)..... | - 13 - |
| 图表 19: IPO 家数(单月)..... | - 14 - |

| | |
|--|--------|
| 图表 20: IPO 家数 (累计) | - 14 - |
| 图表 21: 债券发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%) | - 14 - |
| 图表 22: 债券发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%) | - 14 - |
| 图表 23: 债券发行金额 (周, 亿元), 环比增速 (%) | - 14 - |
| 图表 24: : 2018Q1 券商资管规模 (亿元), 同比增速 (%) | - 15 - |
| 图表 25: 2018Q1 主动资管业务规模(亿元)及占比 (%) | - 15 - |
| 图表 26: 融资融券余额 (亿元), 沪深 300 走势..... | - 15 - |
| 图表 27: 融资融券余额 (亿元), 10 日融资净买入/融资融券余额 (%) | - 15 - |
| 图表 28: 总保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%) | - 16 - |
| 图表 29: 总保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%) | - 16 - |
| 图表 30: 财产险公司原保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%) | - 16 - |
| 图表 31: 财产险公司原保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%) | - 16 - |
| 图表 32: 寿险公司原保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%) | - 17 - |
| 图表 33: 寿险公司原保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%) | - 17 - |
| 图表 34: 人身险各险种保费收入 (累计, 亿元) | - 17 - |
| 图表 35: 人身险各险种保费收入 (单月, 亿元) | - 17 - |
| 图表 36: 人身险各险种累计保费收入同比增速 (%) | - 17 - |
| 图表 37: 人身险各险种新增保费环比增速 (%) | - 17 - |
| 图表 38: 行业中资、外资寿险保费收入规模 (累计, 亿元) | - 18 - |
| 图表 39: 上市寿险合计占比 (%) | - 18 - |
| 图表 40: 行业中资、外资财险收入规模 (累计, 亿元) | - 18 - |
| 图表 41: 上市财险合计占比 (%) | - 18 - |
| 图表 42: 资金运用配置规模 (亿元), 同比、环比增速 (%) | - 19 - |
| 图表 43: 资金运用配置占比 (%) | - 19 - |

板块与个股估值

券商估值

- 目前券商板块交易于 2.21X2018EPB，大券商平均 1.64X2018EPB，中小券商平均 2.54X2018EPB，大券商估值参考系中信证券交易于 1.87X2018EPB。

图表 1: 券商板块估值情况

| 证券简称 | 股价 | PE | | | | PB | | | |
|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E |
| 中信证券 | 23.59 | 27.43 | 25.10 | 30.64 | 21.67 | 2.00 | 1.91 | 1.87 | 1.73 |
| 国泰君安 | 19.32 | 15.97 | 17.41 | 27.60 | 18.06 | 1.64 | 1.50 | 1.50 | 1.31 |
| 华泰证券 | 21.30 | 24.33 | 16.45 | 32.27 | 21.91 | 1.81 | 1.75 | 1.70 | 1.59 |
| 海通证券 | 14.30 | 20.43 | 19.07 | 31.78 | 21.46 | 1.49 | 1.40 | 1.40 | 1.30 |
| 广发证券 | 15.75 | 15.00 | 13.94 | 28.13 | 17.41 | 1.53 | 1.41 | 1.41 | 1.31 |
| 招商证券 | 17.56 | 19.36 | 22.65 | 32.47 | 19.41 | 1.97 | 1.83 | 1.79 | 1.52 |
| 大券商平均 | 18.64 | 21.53 | 19.82 | 30.51 | 20.33 | 1.77 | 1.67 | 1.64 | 1.49 |
| 申万宏源 | 5.37 | 19.89 | 23.35 | 28.26 | 25.18 | 2.06 | 1.95 | 1.74 | 1.80 |
| 中国银河 | 12.38 | 9.94 | 13.77 | 19.18 | 32.40 | 2.04 | 1.95 | 1.90 | 1.66 |
| 国信证券 | 12.76 | 9.59 | 10.33 | 33.58 | 27.61 | 2.42 | 2.23 | 2.21 | 1.92 |
| 中信建投 | 27.75 | 6.63 | 10.53 | 73.03 | 48.77 | 5.52 | 5.19 | 4.98 | 4.02 |
| 东方证券 | 11.46 | 13.10 | 9.42 | 63.67 | 29.53 | 1.76 | 1.51 | 1.55 | 1.47 |
| 方正证券 | 7.43 | 17.32 | 29.83 | 67.13 | 40.34 | 1.73 | 1.63 | 1.62 | 1.57 |
| 光大证券 | 12.78 | 7.27 | 8.21 | 570.54 | 23.06 | 1.25 | 1.21 | 1.25 | 1.17 |
| 财通证券 | 12.18 | 9.76 | 11.93 | 24.41 | - | 2.67 | 2.15 | 2.28 | - |
| 兴业证券 | 6.91 | 17.43 | 15.63 | 342.08 | 24.18 | 1.46 | 1.38 | 1.42 | 1.35 |
| 东兴证券 | 13.87 | 10.19 | 11.31 | 14.67 | - | 2.09 | 1.99 | 1.95 | 0.00 |
| 长江证券 | 7.87 | 12.20 | 19.18 | 157.40 | 23.49 | 1.71 | 1.64 | 1.70 | 1.55 |
| 南京证券 | 13.34 | 26.85 | 31.59 | 148.22 | - | 3.57 | 3.52 | 3.46 | - |
| 华西证券 | 11.00 | 6.80 | 10.96 | 33.33 | - | 1.94 | 1.81 | 1.57 | - |
| 西部证券 | 11.07 | 13.35 | 23.32 | 193.53 | - | 2.49 | 2.20 | 2.23 | - |
| 浙商证券 | 10.73 | 13.10 | 15.79 | 48.77 | - | 3.37 | 2.65 | 2.62 | - |
| 国元证券 | 10.11 | 7.46 | 13.43 | 50.55 | 33.90 | 0.96 | 1.34 | 1.38 | 1.34 |
| 西南证券 | 5.62 | 33.56 | 44.75 | 140.50 | 42.77 | 1.67 | 1.64 | 1.71 | 1.65 |
| 国金证券 | 10.84 | 12.52 | 13.53 | 32.46 | 25.66 | 1.87 | 1.74 | 1.68 | 1.58 |
| 东吴证券 | 12.18 | 10.74 | 20.65 | 44.75 | - | 1.81 | 1.76 | 1.81 | - |
| 华安证券 | 6.86 | 25.57 | 29.83 | 45.73 | 39.91 | 2.10 | 2.03 | 1.98 | 1.90 |
| 第一创业 | 7.70 | 19.89 | 44.75 | 213.89 | 71.69 | 1.96 | 3.04 | 3.06 | 2.85 |
| 山西证券 | 9.03 | 31.59 | 38.36 | 112.88 | - | 2.08 | 2.04 | 2.05 | - |
| 中原证券 | 5.85 | 24.41 | 48.82 | 268.50 | 86.03 | 2.17 | 2.26 | 2.27 | 2.18 |
| 太平洋 | 4.15 | 53.70 | 315.88 | -27.68 | - | 2.39 | 2.41 | 2.75 | - |
| 国海证券 | 5.72 | 22.38 | 59.67 | 286.00 | - | 1.75 | 1.75 | 1.78 | - |
| 东北证券 | 10.74 | 9.26 | 19.18 | 41.31 | - | 1.61 | 1.60 | 1.67 | - |
| 天风证券 | 9.22 | 37.29 | 61.02 | 83.91 | - | 4.01 | 3.84 | 3.88 | - |
| 长城证券 | 13.01 | 15.34 | 16.78 | 61.95 | - | 2.63 | 2.53 | 2.44 | - |
| 华林证券 | 12.17 | 22.38 | 28.26 | 86.93 | - | 8.73 | 7.93 | 7.26 | - |
| 中小券商平均 | 10.53 | 15.28 | 25.74 | 98.04 | 24.46 | 2.74 | 2.60 | 2.54 | 1.47 |
| 行业平均 | 11.96 | 18.25 | 23.74 | 71.31 | 23.20 | 2.38 | 2.25 | 2.21 | 1.51 |

来源: wind, 中泰证券研究所

注: 盈利预测取自券商业绩预告以及 wind 一致预期, 股价取 2019 年 4 月 26 日收盘价

保险估值

- 目前目前保险板块交易于 1.29X2018EPB，中国人寿、中国太保、新华保险、中国平安分别交易于 1.05X2018EPEV、0.99X2018EPEV、1.05X2018EPEV、1.52X2018EPEV。

图表 2: 保险估值情况

| 证券简称 | 股价 (元) | EVPS | | | | P/EV | | | |
|--------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E |
| 中国人寿-A | 30.08 | 22.55 | 25.97 | 28.68 | 33.50 | 1.33 | 1.16 | 1.05 | 0.90 |
| 中国太保-A | 36.21 | 25.95 | 31.58 | 36.67 | 43.27 | 1.40 | 1.15 | 0.99 | 0.84 |
| 新华保险-A | 59.10 | 41.48 | 49.19 | 56.41 | 66.61 | 1.42 | 1.20 | 1.05 | 0.89 |
| 中国平安-A | 83.11 | 36.32 | 45.14 | 54.65 | 67.29 | 2.29 | 1.84 | 1.52 | 1.24 |

注释：保险公司采取内含价值估值法

来源：wind，中泰证券研究所

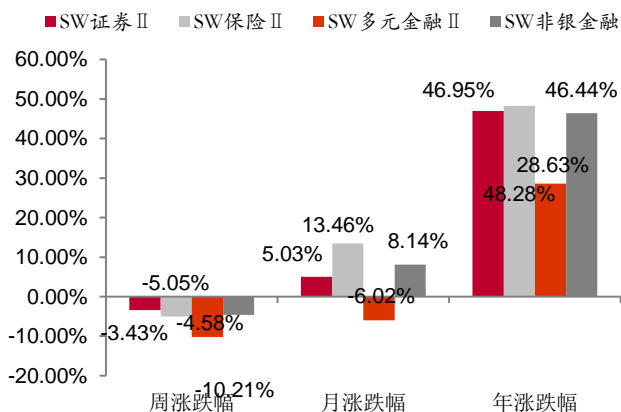
注：盈利预测取自 wind 一致预期，股价取 2019 年 4 月 26 日收盘价

券商板块数据

非银各板块涨跌幅

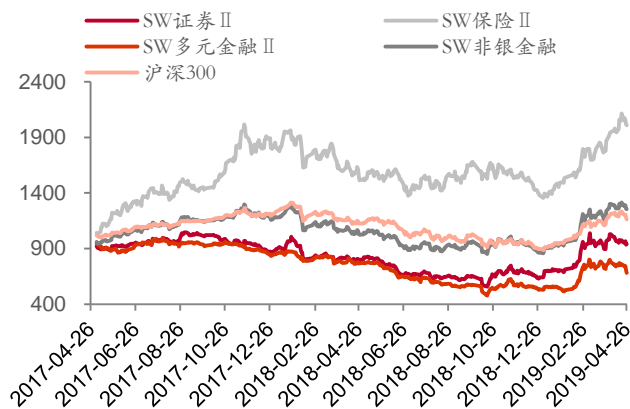
- 截至 2019 年 4 月 26 日，SW 证券板块收于 6453.20 点，本周-3.43%，年初至今+46.95%；SW 保险板块收于 1683.25 点，本周-5.05%，年初至今+48.28%；SW 多元金融板块收于 1856.07 点，本周-10.21%，年初至今+28.64%。

图表 3: 板块周、月、年涨跌幅



来源：wind，中泰证券研究所

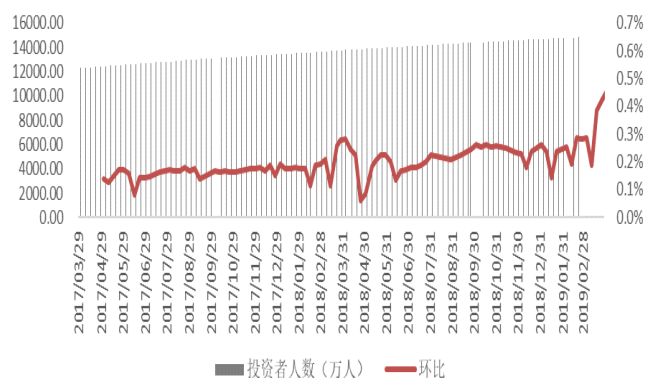
图表 4: 板块近一年行情走势图



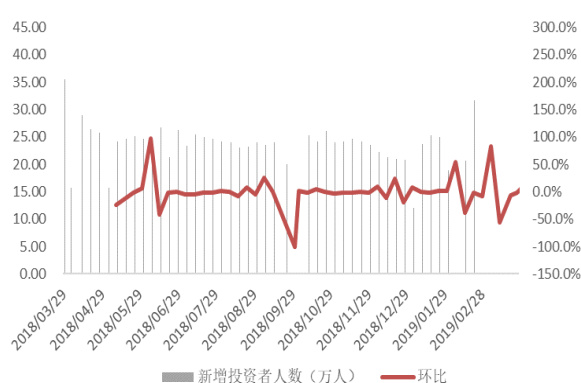
来源：wind，中泰证券研究所

市场

- 截至 2019 年 02 月 22 日，2019 年第 7 周市场累计投资者人数 14807.48 万人，同比增长 9.1%，环比增长 0.2%，新增 31.61 万人。

图表 5: 期末投资人人数 (万人), 同比、环比 (%)


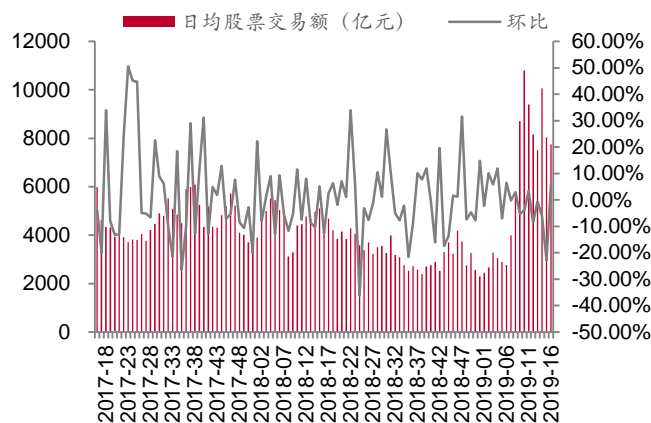
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 新增投资者人数 (万人), 同比、环比 (%)


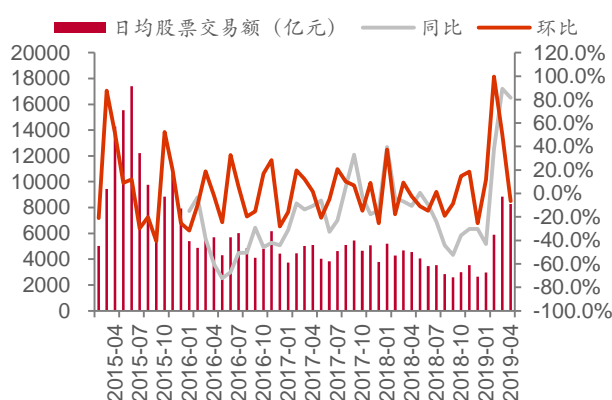
来源: wind, 中泰证券研究所

经纪业务

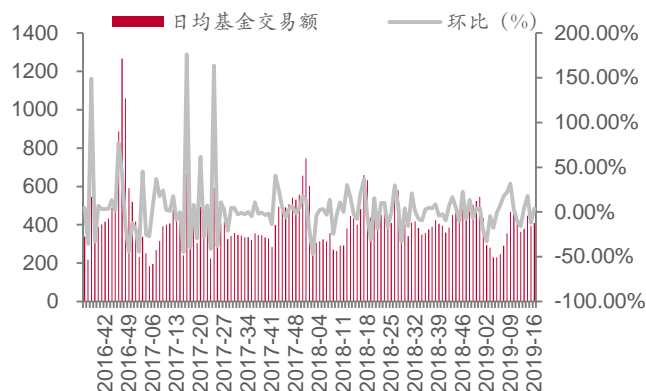
- 截至 2019 年 4 月 26 日, 2019 年第 16 周股票日均交易额为 7093.74 亿元, 周环比-8.37%, 基金日均交易额为 372.71 亿元, 周环比-8.71%, 日均股基交易额合计为 7466.46 亿元, 周环比-8.38%。

图表 7: 日均股票交易额 (周度, 亿元), 环比增速 (%)


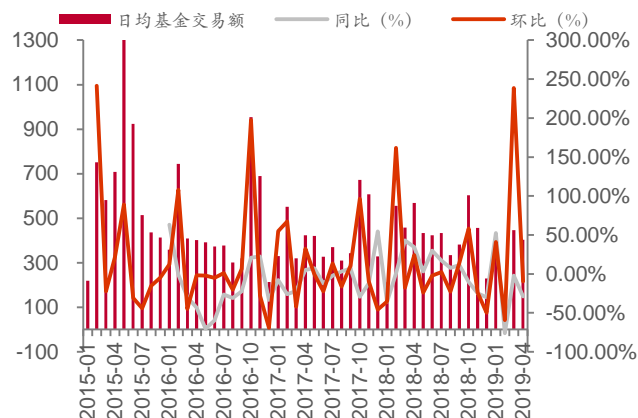
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 日均股票交易额 (月度, 亿元), 同比、环比增速 (%)


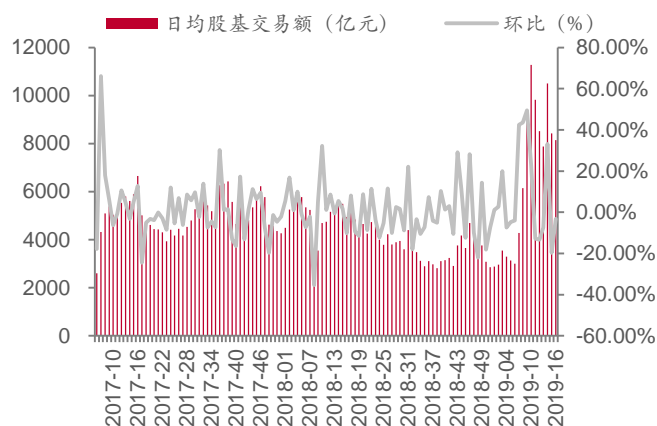
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 9: 日均基金交易额(周度, 亿元), 环比增速(%)


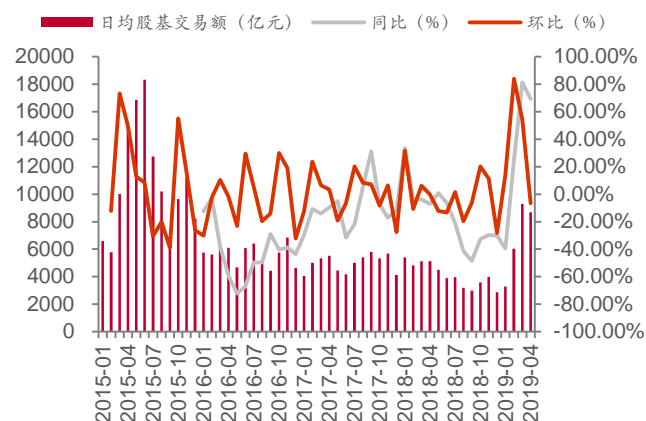
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 10: 日均基金交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 11: 日均股基交易额(周度, 亿元), 环比增速(%)


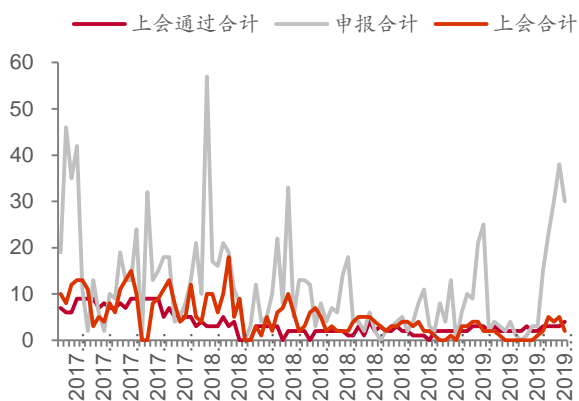
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 12: 日均股基交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%)


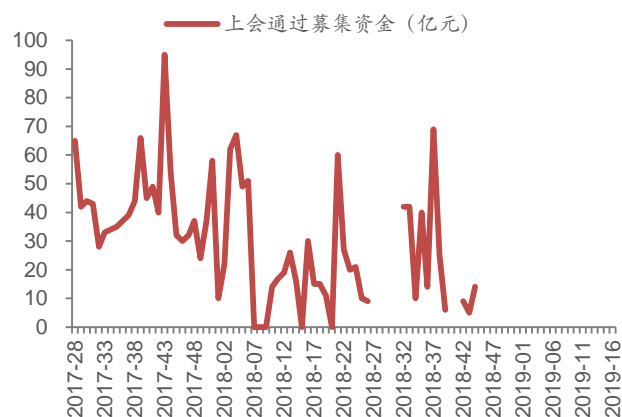
来源: wind, 中泰证券研究所

投行

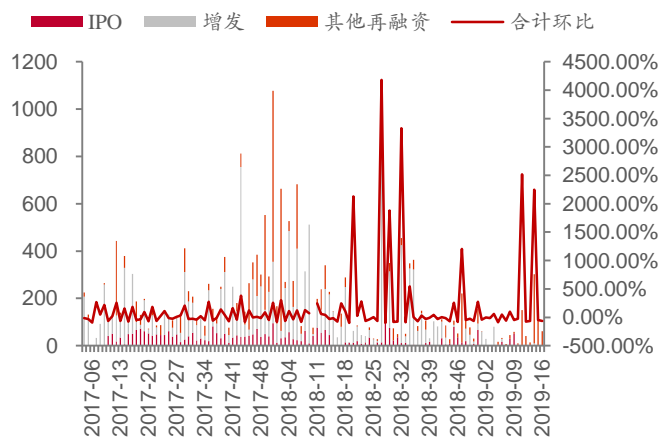
- 截至 2019 年 4 月 26 日, 股权发行单周募集资金情况: IPO 上会通过 3 家, 未有 IPO 发行, 未有增发, 其他再融资 25.00 亿元, 股权募集资金 25.00 亿元, 环比-58.77%。2019 年 4 月募集资金 930.33 亿元。

图表 13: IPO 申报、上会、通过家数 (周, 个)


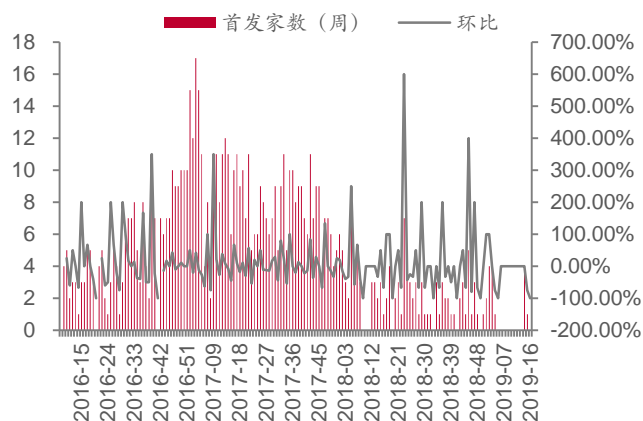
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 14: IPO 上会通过募资金额 (周, 亿元)


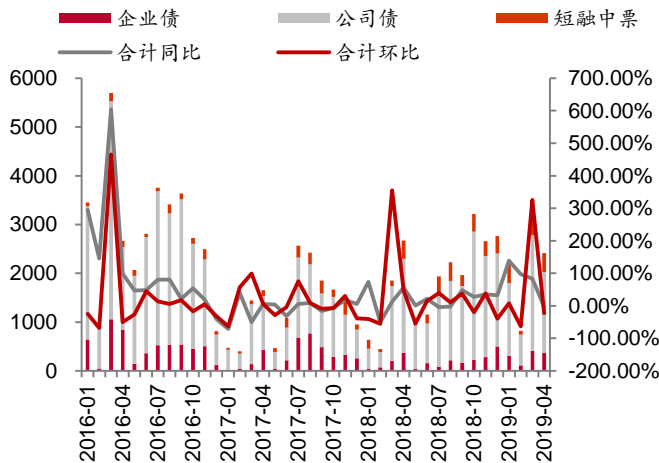
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 15: 股票发行金额 (周, 亿元), 环比增速 (%)


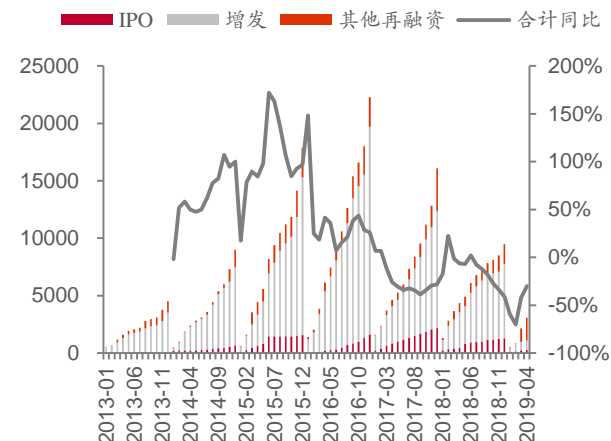
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 16: 股票发行 IPO 家数 (周), 环比增速 (%)


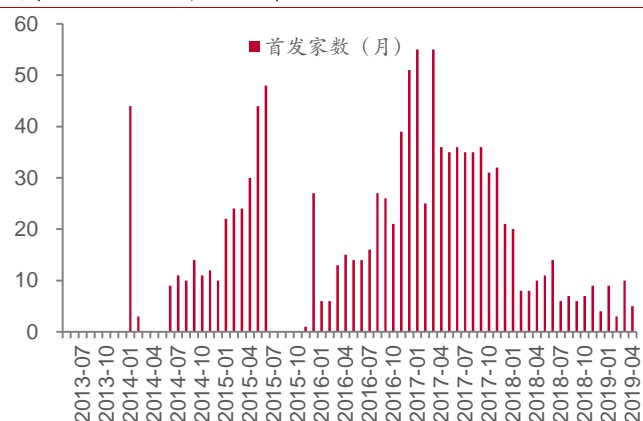
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 17: 股票发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%)


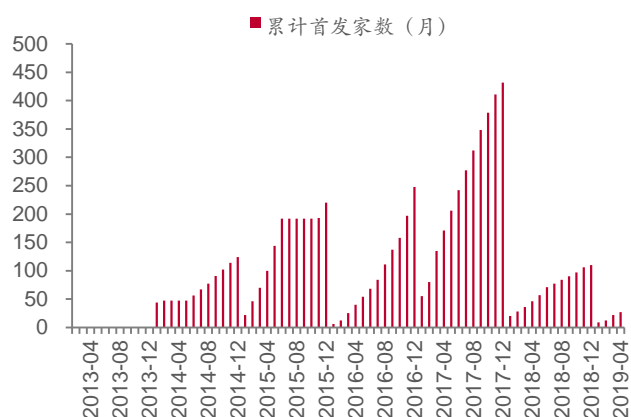
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 18: 股票发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%)


来源: wind, 中泰证券研究所

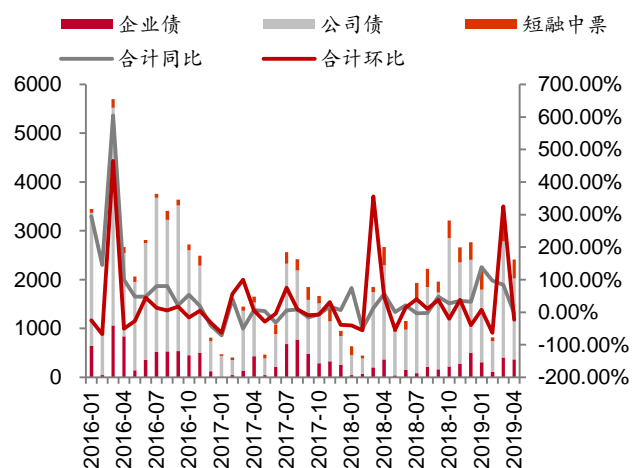
图表 19: IPO 家数 (单月)


来源: wind, 中泰证券研究所

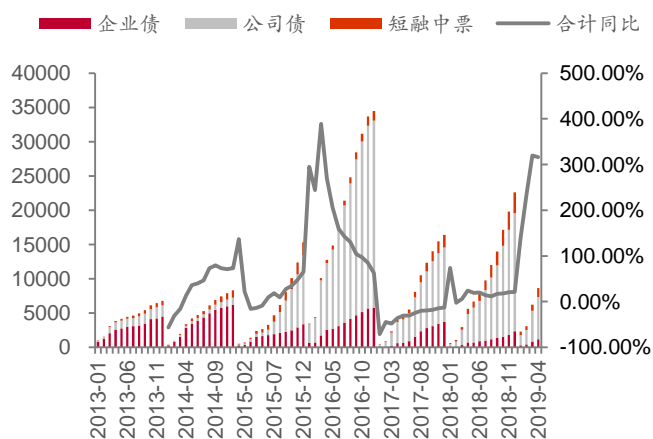
图表 20: IPO 家数 (累计)


来源: wind, 中泰证券研究所

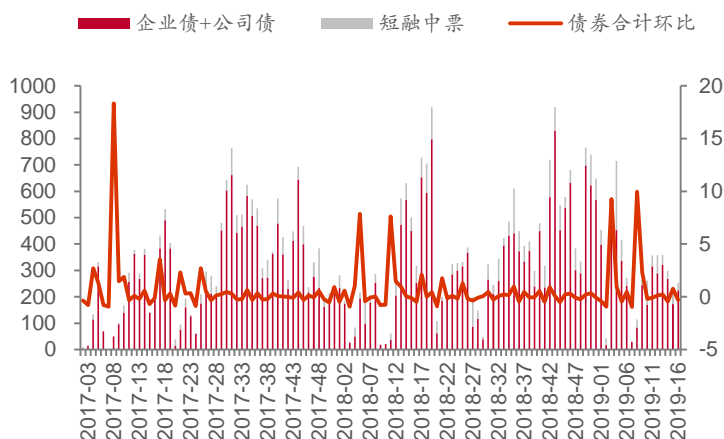
- 截至 2018 年 4 月 26 日, 债券发行单周募集资金情况: 发行企业及公司债券 574.30 亿元, 短融中票 201.45 亿元, 债券合计 2254.52 亿元, 环比 202.59%。2019 年 4 月募集资金 20255.10 亿元。

图表 21: 债券发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 22: 债券发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%)


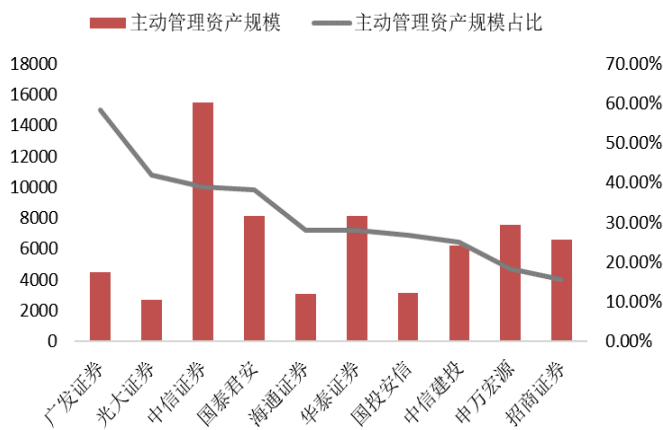
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 23: 债券发行金额(周, 亿元), 环比增速(%)


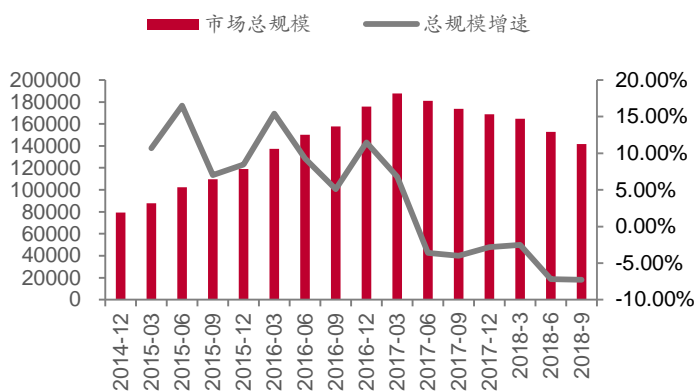
来源: wind, 中泰证券研究所

资管

- 截止 2018 年 Q3, 根据中基协披露, 券商资管业务规模为 14.18 万亿元, 同比-18%, 集合、定向、专项、直投资基金产品占比分别为 13.6%、83.59%、0.03%、2.78%, 分别同比变化-12%、-20%、-95%、+9%, 截止 2018Q4, 中信、国君、华泰排名管理规模前三, 分别为 1.54 万亿、0.81 万亿、0.81 万亿。

图表 24: 上市券商资管规模(亿元), 主动管理占比(%)


来源: wind, 中国证券投资基金业协会, 中泰证券研究所

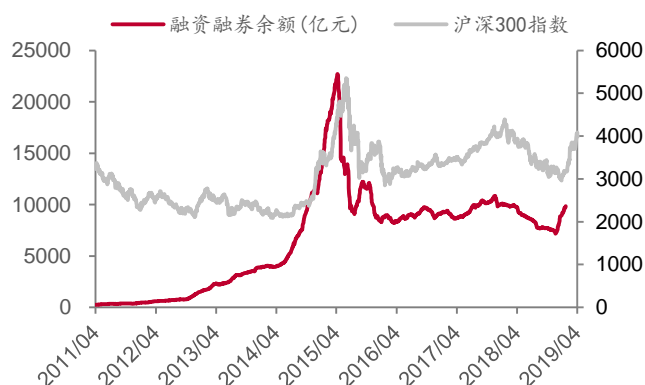
图表 25: 行业资管业务规模(亿元)及环比(%)


来源: wind, 中国证券投资基金业协会, 中泰证券研究所

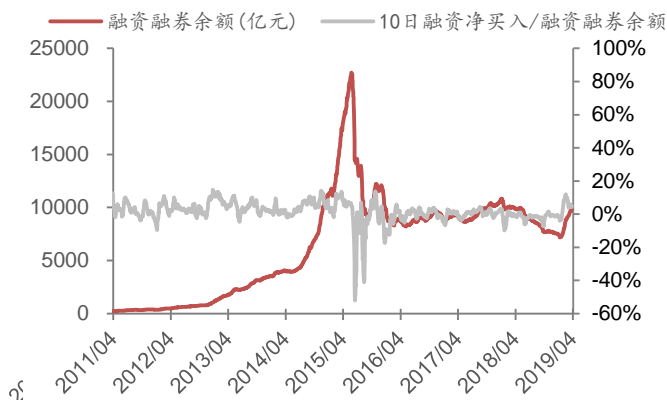
- 根据协会披露, 截止 18Q4 11 家具有数据券商平均主动管理规模平均为 31.88%, 占比前三分别为广发 (58%)、光大 (42%)、中信 (39%), 规模前三分别为中信证券 (15498 亿), 国泰君安 (8129 亿)、华泰证券 (8124 亿)。

资本中介业务

- 截至 2019 年 4 月 25 日, 两融余额为 9857.93 亿元, 同比-1.49%, 周环比+1.50%

图表 26: 融资融券余额 (亿元), 沪深 300 走势


来源: wind, 中泰证券研究所

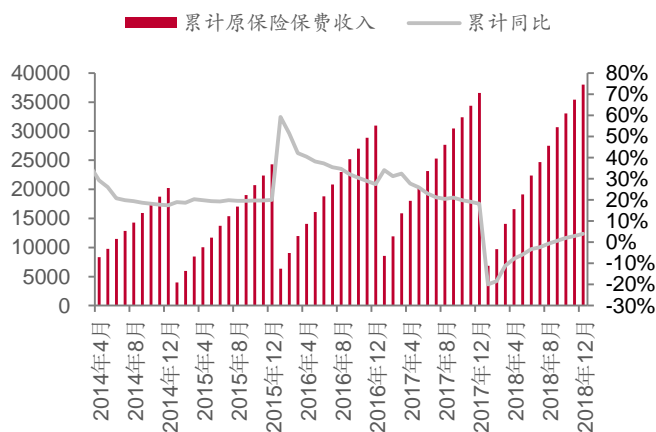
图表 27: 融资融券余额 (亿元), 10 日融资净买入/融资融券余额 (%)


来源: wind, 中泰证券研究所

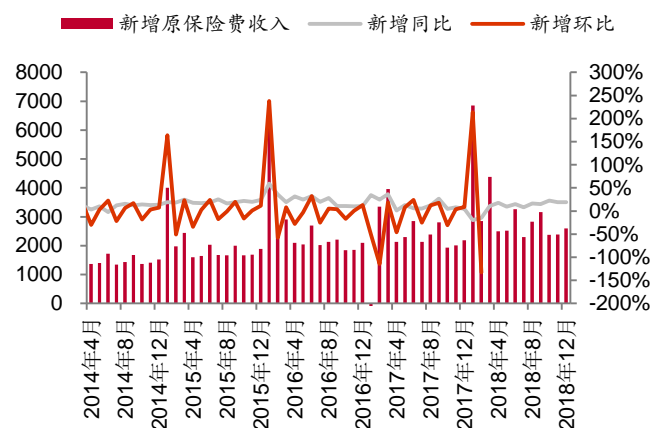
保险板块数据

保费收入

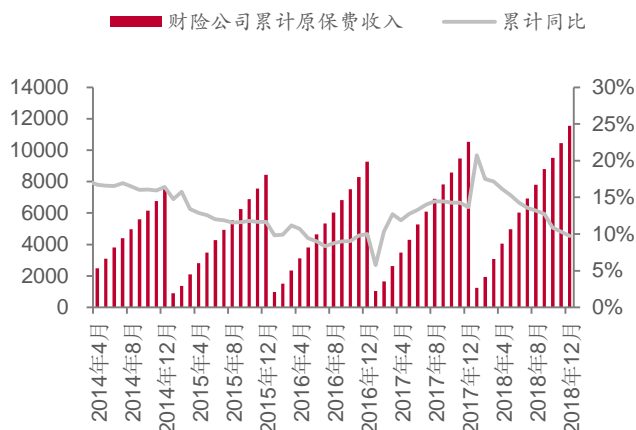
- 截至 2018 年 12 月, 保险行业累计原保险保费收入 38016.62 亿元, 同比增长 3.92%。其中, 财险公司累计原保险保费收入 10770.08 亿元, 同比增长 9.51%; 寿险公司原累计保险保费收入 27246.54 亿元, 同比上涨 31.5%。

图表 28: 总保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%)


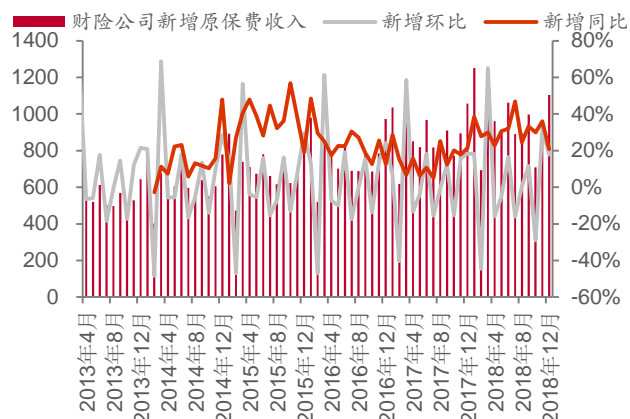
来源: 保监会, 中泰证券研究所

图表 29: 总保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%)


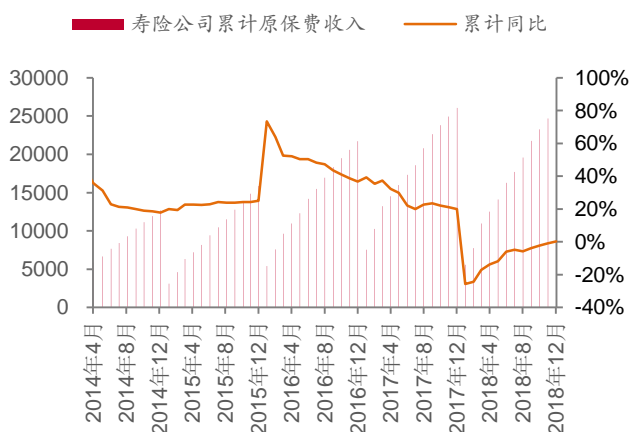
来源: 保监会, 中泰证券研究所

图表 30: 财产险公司原保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%)


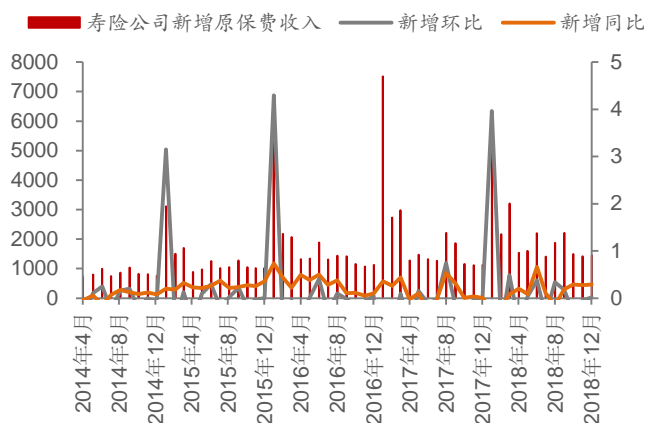
来源: 保监会, 中泰证券研究所

图表 31: 财产险公司原保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%)


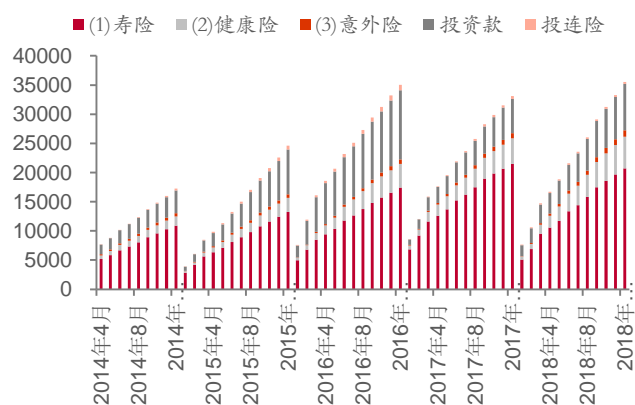
来源: 保监会, 中泰证券研究所

图表 32: 寿险公司原保费收入 (累计, 亿元), 同比增速 (%)


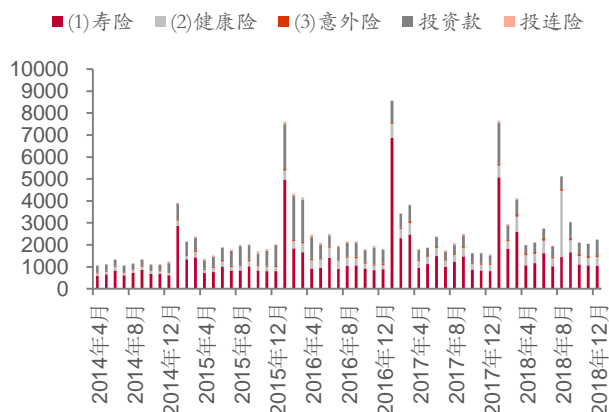
来源: 保监会, 中泰证券研究所

图表 33: 寿险公司原保费收入 (单月, 亿元), 环比增速 (%)


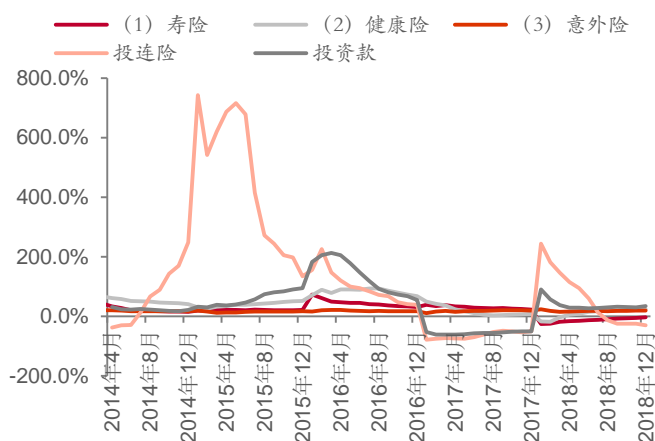
来源: 保监会, 中泰证券研究所

图表 34: 人身险各险种保费收入 (累计, 亿元)


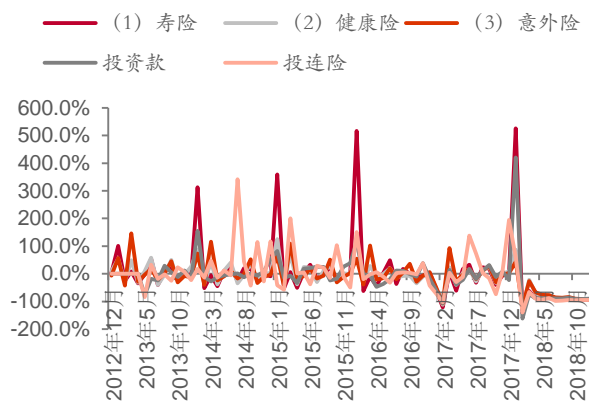
来源: 保监会, 中泰证券研究所

图表 35: 人身险各险种保费收入 (单月, 亿元)


来源: 保监会, 中泰证券研究所

图表 36: 人身险各险种累计保费收入同比增速 (%)


来源: 保监会, 中泰证券研究所

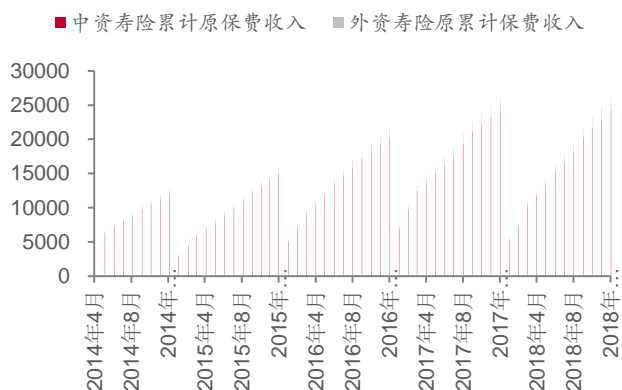
图表 37: 人身险各险种新增保费环比增速 (%)


来源: 保监会, 中泰证券研究所

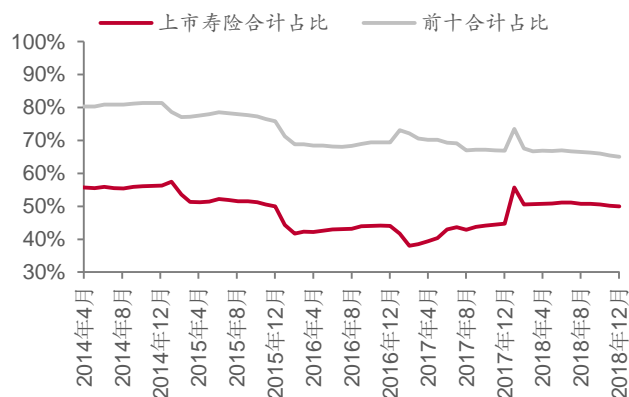
- 截至 2018 年 12 月份, 人身险行业传统型寿险、健康险、意外险累计原保费收入分别为 20722.86 亿元、5448.13 亿元、1075.55 亿元, 同比分别为 -3.41%、24.12%、19.33%。

保费行业集中度

- 截至 2018 年 12 月, 行业中资寿险原保费收入 24181.88 元, 外资寿险原保费收入 1949.46 亿元。

图表 38: 行业中资、外资寿险保费收入规模 (累计, 亿元)


来源: 保监会, 中泰证券研究所

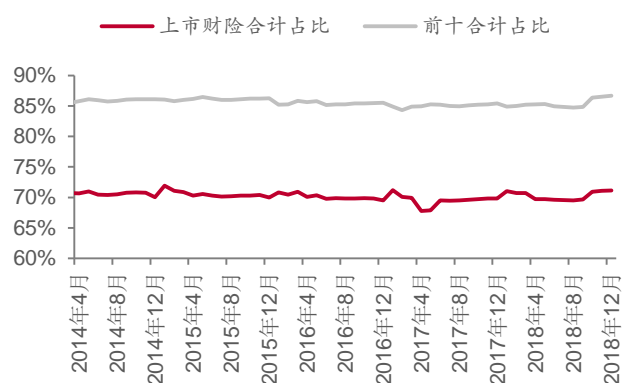
图表 39: 上市寿险合计占比 (%)


来源: 保监会, 中泰证券研究所

- 行业中资财险原保费收入 11527.73 亿元, 外资财险原保费收入 227.79 亿元。

图表 40: 行业中资、外资财险收入规模(累计, 亿元)

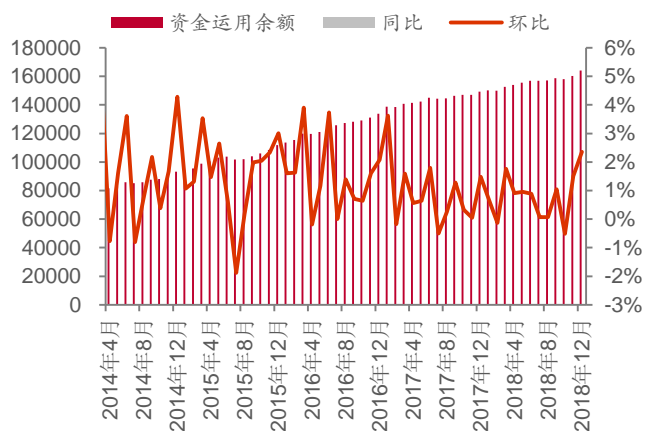

来源: 保监会, 中泰证券研究所

图表 41: 上市财险合计占比 (%)


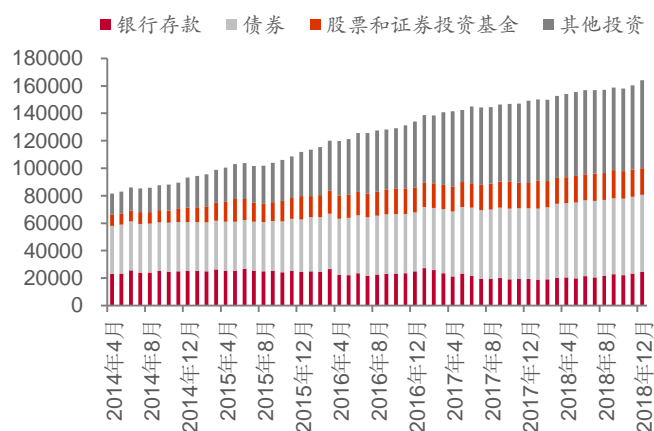
来源: 保监会, 中泰证券研究所

资金运用

- 截止 2018 年 12 月, 保险行业资金运用余额为 164088 亿元, 同比增长 10%, 其中银行存款占比 14.8%, 债券配置占比 34.4%, 股票及证券投资基金占比 11.7%, 其他投资占比 39.1%, 整体保持稳定。

图表 42: 资金运用配置规模(亿元), 同比、环比增速 (%)


来源: 保监会, 中泰证券研究所

图表 43: 资金运用配置占比 (%)


来源: 保监会, 中泰证券研究所

风险提示

- **二级市场持续低迷。**券商基本面以及保险投资端与二级市场相关程度高, 若二级市场持续低迷将对行业产生负面影响。
- **金融监管发生超预期变化。**监管政策的变化会对非银金融机构业务开展等产生较大影响。

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。